

成本与供需博弈 PTA 或面临调整

2023 年 4 月 5 日



首创期货研究院
能化研究组研究员 魏琳
从业资格证号：F3040897
投资咨询资格证号：Z0013259
联系电话：010-58379412

报告摘要：

1. 成本方面，欧佩克+意外大幅减产，预计全球原油市场二季度开始出现供需缺口。3-4 月亚洲 PX 装置集中检修，预估 4 月份开始国内 PX 供需将边际改善，或由累库转为去库格局。此外，二季度美国汽油消费季节性回升，目前已有部分芳烃提前出口至美国。预计二季度成本端存在较强支撑。
2. 供应方面，PTA 仍处于高速扩张背景下，行业开工和加工费仍面临压力，PTA 出口增长有助于缓解国内供应压力。上半年新装置投产压力相对不大，关注低加工差下，工厂主动减产导致现货流通阶段性偏紧的潜在可能。
3. 需求方面，终端新订单以及织造开工率先转弱，聚酯产品库存中性，聚酯负荷仍维持在 90% 附近，终端负反馈有所延后。
4. 操作建议：关注 PTA 价格回调后的做多机会。
5. 风险点：原油价格大幅下跌，产业链上下游装置计划外变动等。

1、行情回顾

图表 1 PTA 主力与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

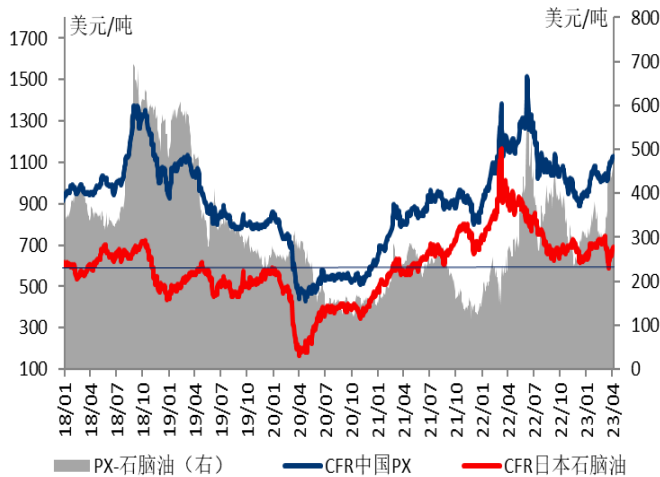
一季度 PTA 期货价格中枢上移，整体走势强于原油。1 月初 PTA 期价跟随原油价格一度回落，但疫情突然放开使得市场对未来国内需求恢复充满期待，国内商品普涨，PTA 期价反弹强劲，在春节前涨至 5800 元/吨以上。2 月 PTA 期价高位回落后窄幅震荡，主要是由于春节后工人返岗时间较晚，导致下游工厂复工慢于预期，加之春节后国际油价震荡调整，PTA 期价随之回落，在 5300-5700 元/吨区间震荡。

3 月上旬，美国硅谷银行倒闭事件引发市场对美联储持续加息可能引发银行业系统性风险的担忧，国际油价遭遇重挫，PTA 期价回落至 5400 元/吨附近。3 月中下旬，风险情绪释放后国际油价止跌回升，加之亚洲 PX 开始进入集中检修期供应减少，市场对芳烃调油需求预期有所强化。4 月初欧佩克+意外宣布大幅减产，国际油价跳空大涨，成本强势带动下，PTA 期价继续拉升。

2、成本端分析

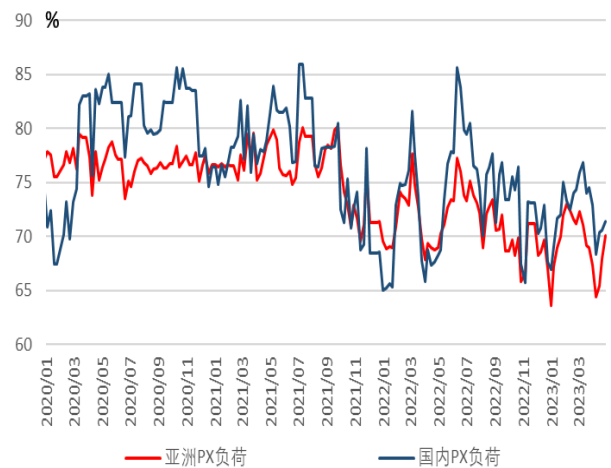
2.1 装置集中检修，PXN 价差修复

图表 2 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 3 亚洲 PX 负荷和国内 PX 负荷



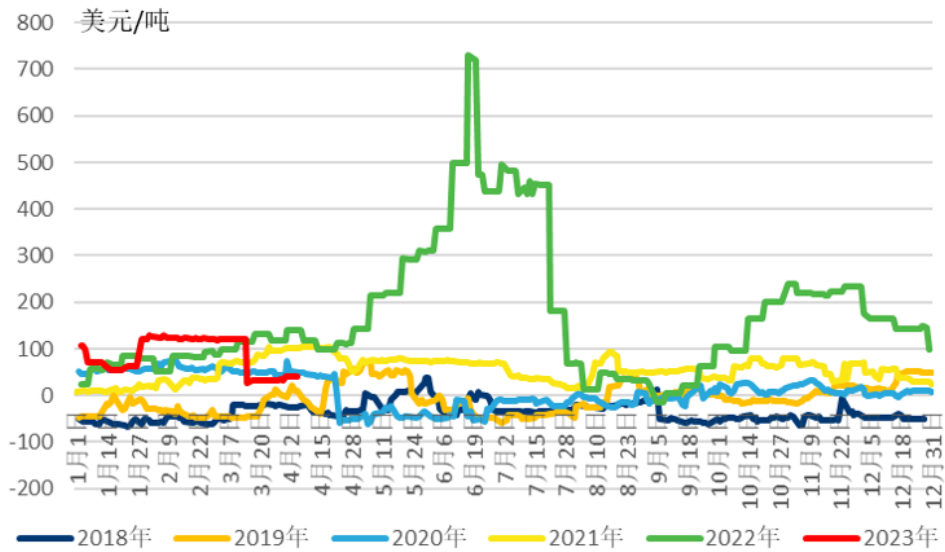
数据来源：CCF、首创期货研究院

一季度PX新装置密集投产,加之年初至3月上旬亚洲和国内PX负荷逐步回升,而下游PTA负荷下降,PXN价差一度被压缩至300美元/吨以下。

3月中旬亚洲和国内PX开始集中检修,供应大幅收紧。国外装置方面,2月底至3月份,印尼TPPI 55万吨、越南NSRP 70万吨、韩国GS 3#55万吨、韩国GS 40万吨、恒逸文莱150万吨PX装置已陆续开始检修或降负。国内装置方面,中海油惠州95万吨PX装置已开始检修,盛虹炼化400万吨PX装置因故意外降负至70%。金陵石化70万吨、辽阳石化70万吨、乌石化100万吨、威联化学200万吨、洛阳石化23万吨PX装置将于4月份开始陆续检修,福海创160万吨、浙石化400万吨PX装置在二季度均有检修计划。

截至3月底,亚洲PX负荷在67.3%,较2月份高点下降了5.7个百分点。国内PX负荷在72.9%,较3月上旬高点下降了3.9个百分点。根据检修计划,预计4月底、5月初亚洲PX负荷将达到阶段性低点。受到装置检修供应缩量影响,PXN价差大幅拉升至456美元/吨,较2下旬的低点扩大了174美元/吨。

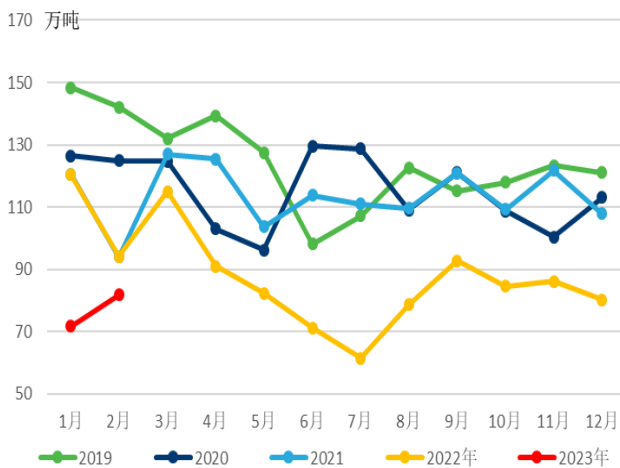
图表 4 美亚 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

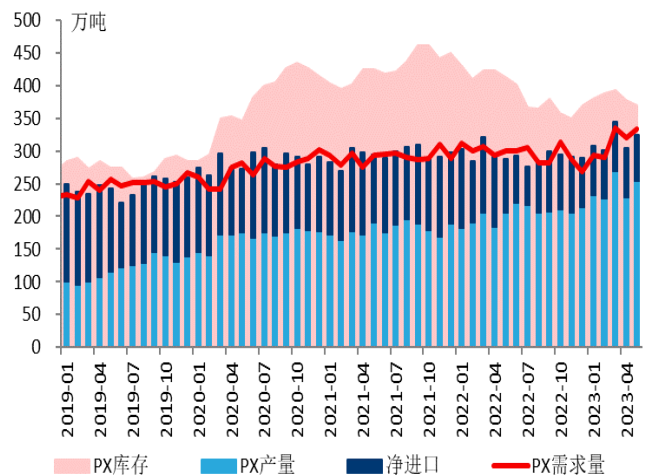
调油需求方面，美亚套利窗口暂关闭 但调油逻辑尚未证伪。目前美国汽油库存处于近几年同期低位，且 2 月中旬以来汽油库存持续下滑。美汽油裂解价差处于历史同期偏高水平，且处于上行阶段。二季度美国汽油消费季节性回升，或导致芳烃调油需求增加，进而加剧 PX 紧张局势。从现货流向来看，今年市场已有所准备，部分芳烃长约签订，出口量维持流入美国。因此，尽管调油逻辑仍存，但出现去年同期极端情况的可能性较小。

图表 5 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 6 国内 PX 库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

近几年我国 PX 进口依存度持续下降。一方面，国内 PX 新增产能较多，国产 PX 替代了部分进口货；另一方面，2022 年起国外 PX 供应相对紧张，部分日韩货出口至美国。今年 1-2 月，我国累计进口 PX 153.7

万吨，同比减少 60.9 万吨。预计二季度 PX 进口量仍将维持偏低水平。

由于今年一季度 PX 新装置大量投产，加之年初至 3 月上旬，亚洲和国内 PX 开工提升，而国内 PTA 减产，导致国内 PX 供需过剩，一季度 PX 累库接近 50 万吨。

图表 7 2023 年 PX 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
盛虹石化	200	2023 年 1 月 7 日投产
中委广东石化	260	2023 年 2 月 15 日出合格品
大榭石化	160	2023 年 3 月 30 日出合格品
中海油惠州二期	150	2023 年 Q2
阿美吉赞	80	原计划 2022 年，推迟中

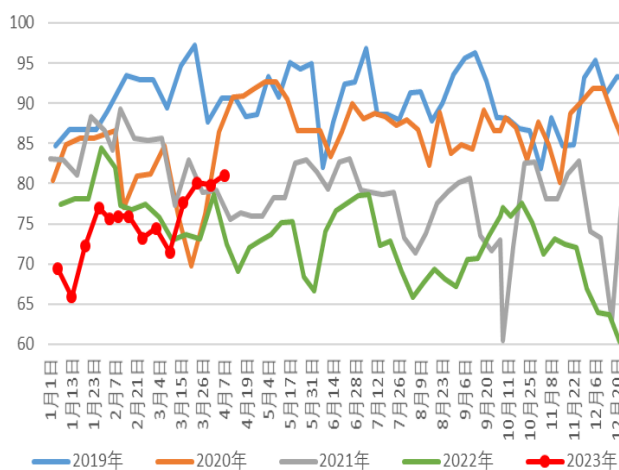
数据来源：CCF、首创期货研究院

新装置方面，中海油惠州二期 150 万吨 PX 新装置计划二季度投产，关注具体投放时间点。由于 3-4 月份亚洲 PX 装置集中检修，且二季度纺织服装终端需求将季节性回升，加之调油需求仍存在预期，预估 4 月份开始国内 PX 供需将边际改善，或由累库转为去库格局。

3、供需面分析

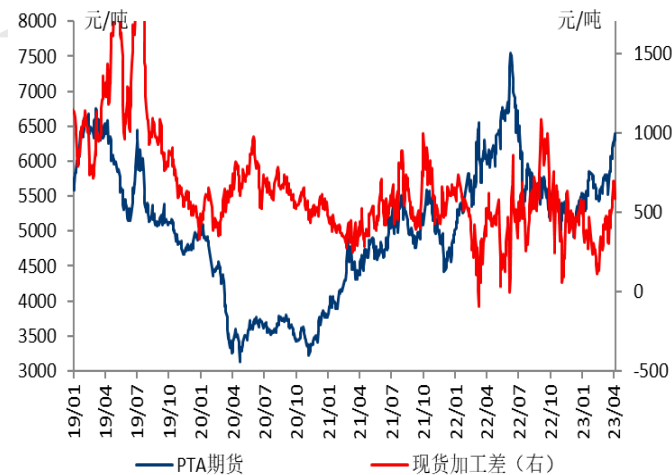
3.1 新装置即将投产 PTA 加工差预期走低

图表 8 PTA 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 9 PTA 现货加工差

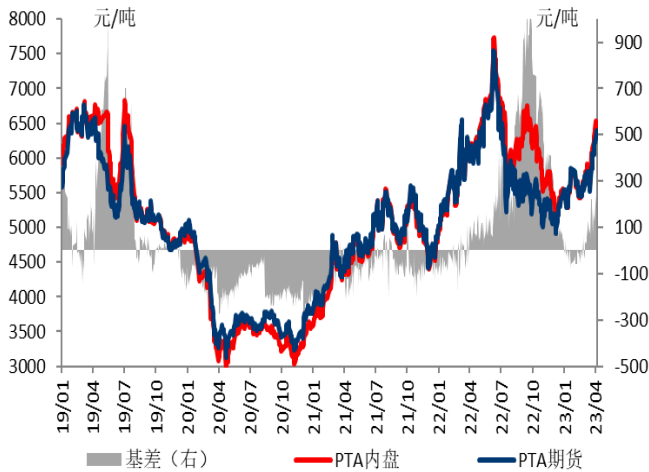


数据来源：Wind、首创期货研究院

去年四季度聚酯集中减产，PTA 负荷也降至历史同期低点，1 月底逐步恢复至 75% 以上。下游需求乐观预期逐步修正，而美联储加息预期放缓，加之部分地区原油供应受阻，原油价格表现稳定。PTA 处于上强下弱格局，2 月中旬，PTA 现货加工差一度压缩至 100 元/吨附近。

行业陷入亏损，2月下旬-3月中旬PTA装置检修增多。3月份下游需求季节性回升，而成本端原油受到美国银行业信用风险冲击而暴跌，PTA加工差得到修复。4月初欧佩克意外大幅减产，带动PTA期价一度触及6600元/吨，PTA加工差扩大至600-700元/吨，PTA负荷随之提升至80%以上。

图表 10 PTA 基差



数据来源：Wind、首创期货研究院

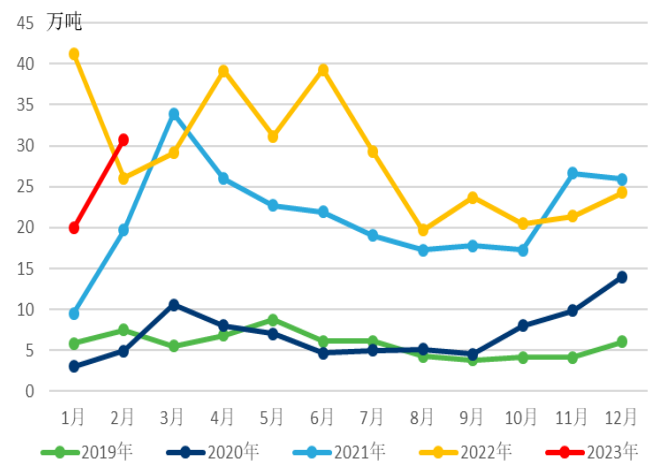
图表 11 PTA 库存结构



数据来源：CCF、首创期货研究院

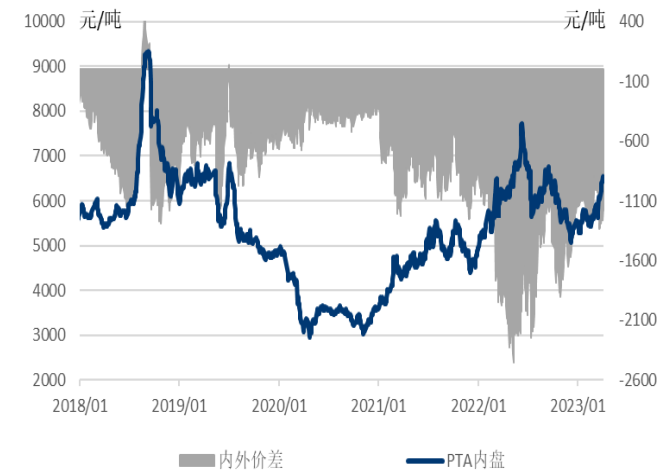
3月份PTA检修增加，同时下游需求季节性回升，PTA大幅去库。3月中旬因仓单交割需求，供应商减少出货的同时在现货市场回购可交割货源，导致现货市场流通性紧张，聚酯工厂和贸易商也逢低积极补货，港口现货较去年同期下降了5成以上。4月中货源基差扩大至05+170，近远月价差扩大至500元/吨附近。

图表 12 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 13 PTA 内外价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

一季度内外盘PTA价差在-1000至-1300元/吨之间波动，价差长期倒挂有利于PTA出口增长。今年1-2月平均出口25万吨偏上，全年PTA出口量有望达到300万吨以上。产能扩张背景下，PTA出口有助于缓解

国内供应压力。

图表 14 2023 年 PTA 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
恒力 (惠州)	500	其中 250 万吨已于 3 月 18 日投料, 另一套 250 万吨计划年内投产
桐昆 (南通) 2#	250	2023 年 4 月
仪征	300	2023 年 Q4
台化宁波	150	2023 年 Q4
海南逸盛二期	250	2023 年年底
2023 年合计	1450	

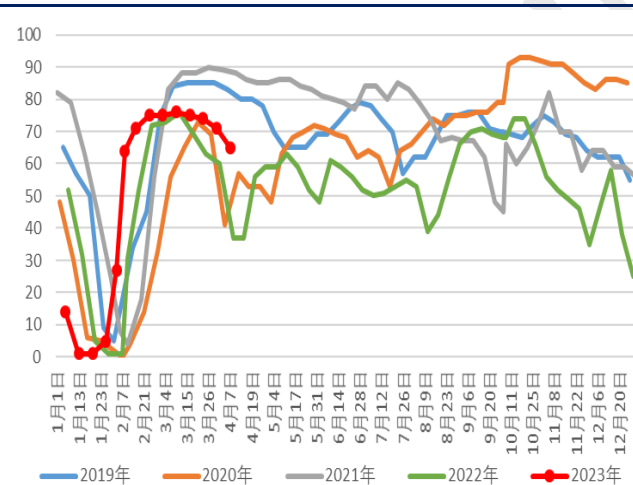
数据来源: CCF、首创期货研究院

新产能方面, 今年国内计划新增 PTA 产能 1450 万吨, 产能增速接近 20%。目前恒力惠州 250 万吨已投产, 嘉通能源 2#250 万吨计划 4 月投产, 剩余大部分新增产能预估将在四季度投产。

今年 1-2 月 PTA 累库 95 万吨。3 月份 PTA 供需边际改善, 去库 24 万吨。考虑到桐昆 250 万吨新装置将于 4 月份投产, 预估 4-5 月 PTA 或由去库转为累库格局, PTA 高加工差或难以持续。

3.2 新订单回落 下游开工集体下滑

图表 15 江浙织机负荷



数据来源: CCF、首创期货研究院

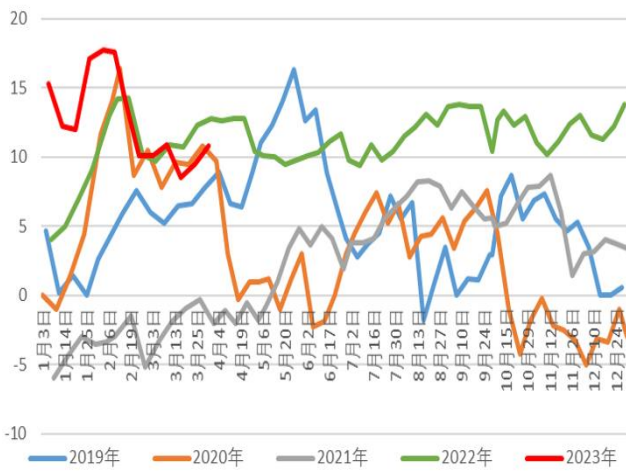
图表 16 涤纶坯布新订单指数



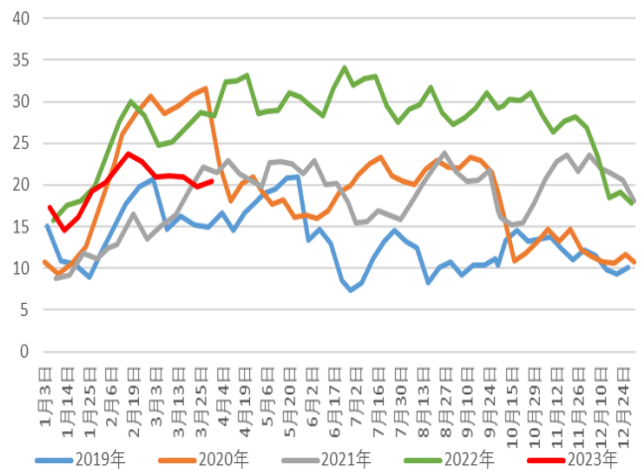
数据来源: CCF、首创期货研究院

在季节性刚需、年前积压需求、中间环节补库需求叠加下, 3 月份内需订单表现较好。3 月下旬开始, 涤纶坯布新订单呈现转弱的趋势。原料上涨, 而下游跟涨乏力, 生产亏损状态下, 织造开工见顶回落。目前江浙加弹综合开工在 84%, 较 3 月上旬的高点下降了 8 个百分点; 江浙织机综合开工在 71%, 下降了 4 个百分点; 江浙印染综合开工在 81%, 下降了 4 个百分点。

图表 17 短纤库存



图表 18 涤纶长丝平均库存

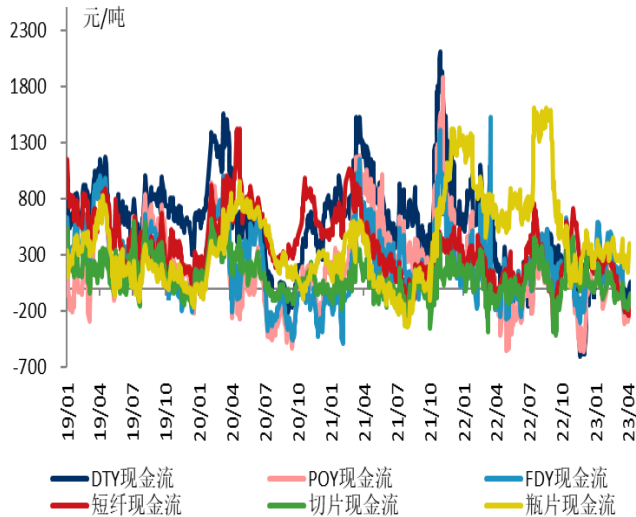


数据来源：CCF、首创期货研究院

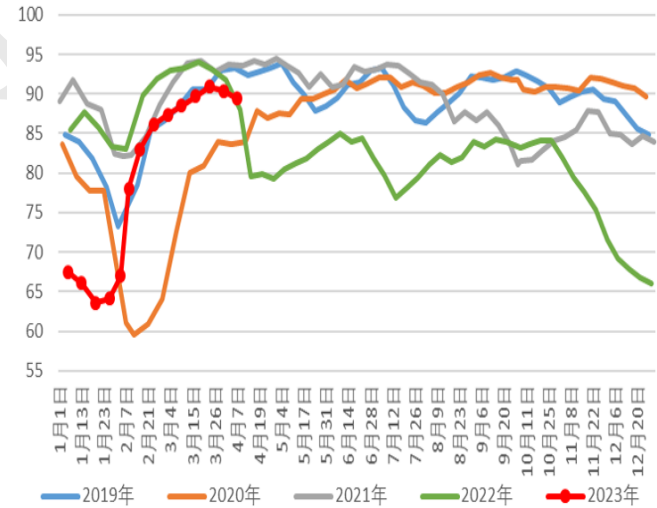
数据来源：CCF、首创期货研究院

经过 2-3 月份去库后，短纤库存得到明显去化，涤纶长丝平均库存下降至中性偏低水平。终端市场氛围有所转弱，部分加弹、织造工厂计划清明前后放假 3-5 天。终端的原料备货集中在 5-10 天附近，工厂备货积极性不高，投机性采购需求匮乏。聚酯产销整体回落，聚酯产品库存低位回升，江浙涤丝工厂 POY、FDY、DTY 权益库存增加至 16.8、19.5、25.2 天。

图表 19 聚酯现金流



图表 20 聚酯负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

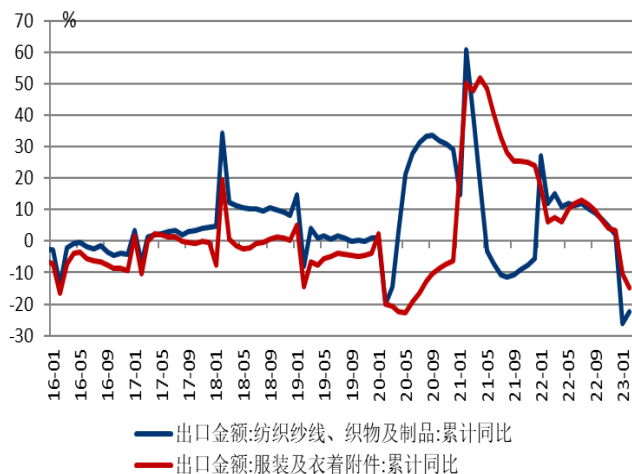
数据来源：CCF、首创期货研究院

在成本高企和需求转弱的双重压力下，聚酯现金流被大幅压缩。目前除了瓶片之外，其他品种的现金流均处于亏损状态。其中，效益最差的 POY 现金流和短纤现金流亏损均达到了 200 元/吨以上。现金流亏损、库存拐点显现，聚酯负荷已连降两周，至 90% 附近。

聚酯负荷下降幅度慢于终端织造环节开工降幅。一方面，聚酯产品库存经过去年四季度及今年年初大幅去化后，整体库存水平中性，工厂库存压力不大。另一方面，尽管目前聚酯现金流亏损，但一季度整体效益好于去年四季度水平。以长丝 POY 为例，今年一季度平均现金流为 74 元/吨，而去年四季度平均现金流为 -61 元/吨。多数工厂对今年全年整体需求恢复仍有期待，努力保持生产稳定。

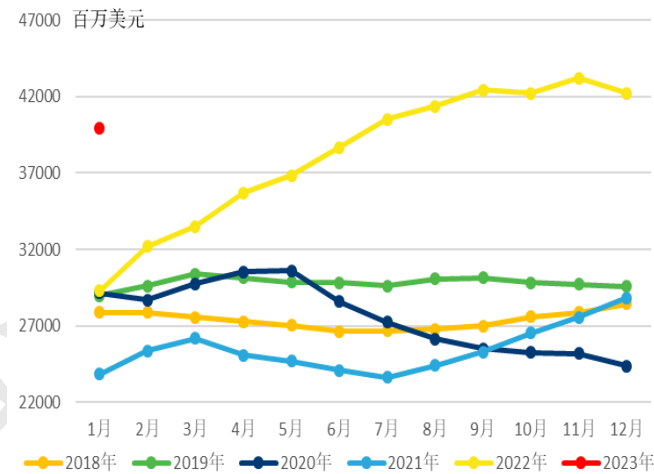
3.3 纺服外需疲弱 内需缓慢恢复

图表 21 纺织品、服装出口额累计同比



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 22 美国服装及面料批发商库存



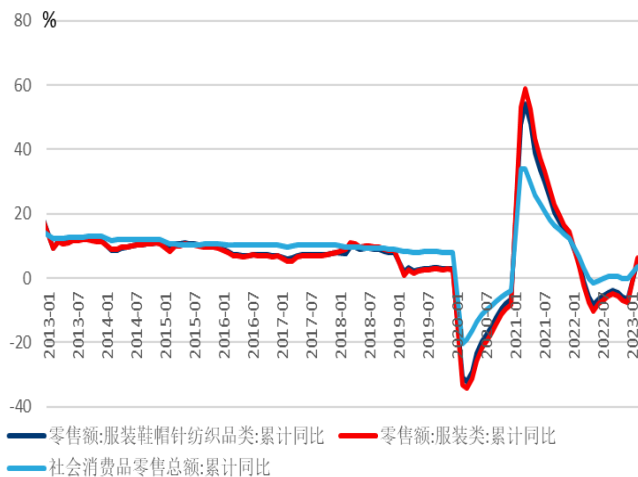
数据来源：Wind、首创期货研究院

外需方面，1-2 月纺织服装出口跌幅扩大至 18.6%。一方面欧美纺服市场仍处于去库周期，货币紧缩背景下需求受到一定抑制。另一方面，出口结构也出现变化。在欧美订单下降的同时，来自东盟地区的纱线和面料中间产品的订单有所增加。

国内纺服消费结束了长达 10 个月的下滑态势。1-2 月全国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 2549 亿元，累计同比增长 5.4%；1-2 月全国限额以上单位服装类商品零售额为 1894.8 亿元，累计同比增长 6.4%。纺织服装行业增速高于整体社会消费品零售增速 3.5%。

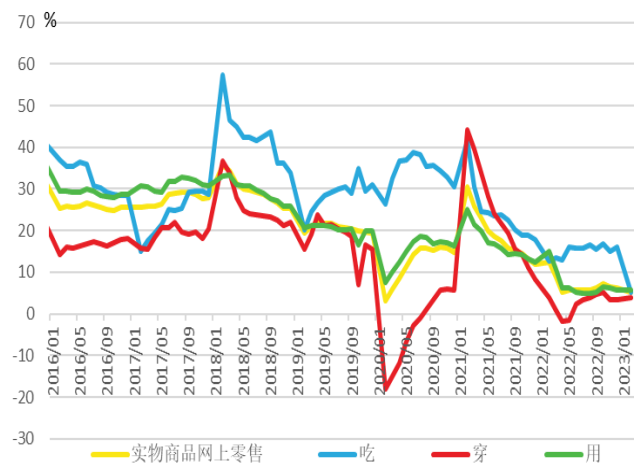
出行恢复正常，地产销售触底回升，疫情期间积压需求的释放等带动纺服内需增长。预计今年内需仍将继续恢复，但二季度增速环比一季度或将有所放缓。

图表 23 纺织品、服装零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

图表 24 实物商品网上零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

4、后市展望及投资策略

成本方面，欧佩克+意外大幅减产，预计全球原油市场二季度开始出现供需缺口。3-4 月亚洲 PX 装置集中检修，预估 4 月份开始国内 PX 供需将边际改善，或由累库转为去库格局。此外，二季度美国汽油消费季节性回升，目前已有部分芳烃提前出口至美国。预计二季度成本端存在较强支撑。

供应方面，PTA 仍处于高速扩张背景下，行业开工和加工费仍面临压力，PTA 出口增长有助于缓解国内供应压力。上半年新装置投产压力相对不大，关注低加工差下，工厂主动减产导致现货流通阶段性偏紧的潜在可能。

需求方面，终端新订单以及织造开工率先转弱，聚酯产品库存中性，聚酯负荷仍维持在 90%附近，终端负反馈有所延后。

操作建议：关注 PTA 价格回调后的做多机会。

风险点：原油价格大幅下跌，产业链上下游装置计划外变动等。

首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

聯系方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯系電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農軟商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在任何時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。